

2020年12月02日

# 半导体硅片需求和行业景气度同步向上

## 中环股份(002129)

### 事件概述

①根据科技新报讯息，车用、工业等需求回升，将推动半导体硅片 2021 年供需更健康；目前逻辑芯片产品需求强劲，驱动 12 英寸硅片供需缺口缩小，电源管理及驱动 IC 产品则推动 8 英寸硅片需求向上。

②根据科技新报信息，中国台湾力积电董事长黄崇仁指出全球逻辑芯片、存储芯片、电源管理芯片等产品缺货情况紧张，代工产能吃紧情况有望延续未来三至五年时间，半导体景气度将持续向上。

③根据环球晶圆公告，中国台湾环球晶圆（全球市占率 16.28%，排名第三）拟公开收购德国硅晶圆大厂 Siltronic AG（全球市占率 14.22%，排名第四），待合并完成后，市占率有望逼近全球第一硅晶圆大厂日本信越化学（全球市占率 27.58%，排名第一）。海外行业龙头的整并，将驱动中国大陆本土晶圆厂的发展速度加快。

### ▶ 半导体轻参杂硅片供不应求，重参杂硅片需求已逐渐回温。

根据 TechNews 科技新报讯息，今年晶圆代工产能包括 12 英寸、8 英寸皆呈现紧缺和供不应求的情况，联动半导体核心材料大硅片需求提升；其中，在宅经济对笔记本、平板等消费电子产品的驱动下，（1）**轻参杂硅片**：主要用于消费领域的逻辑芯片、存储芯片需求持续紧俏；（2）**重参杂硅片**：主要用于电源以及 MOSFET 等功率器件在车载和工业领域，受到疫情影响上半年库存水位较高；但是今年下半年开始车用市场逐渐复苏，整体供需格局正在逐渐转好；展望明年和未来五年，目前硅片制造商的产能利用率正同步下游晶圆制造商持续提升，展望明年 12 英寸、8 英寸的供需情况将维持平稳健康，拉长到未来五年来看，根据 SEMI 数据，目前中国大陆一共有 20 多座的 12 英寸晶圆厂，其中有 8 座正在建设中，截至 2020 年，中国大陆已规划产能的 12 英寸晶圆每月需求量将达到 240 万片，国内新建晶圆厂和下游需求拉动，将持续为国内半导体硅片制造商提供发展机会。

### ▶ 公司在国内区熔硅片、重参杂硅片技术领先，有望受益于电源管理需求提升

中环股份半导体硅片采取制程线宽升级和非尺寸依赖特色工艺同步推进，公司在功率器件 Power Device 领域由巨大的技术和产业积累，公司从 2008 年开始做 8 英寸区熔单晶硅片，目前是全球领先供应商，目前公司 8 英寸区熔硅片、重参杂硅片已经可以

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	22.72
股票代码：	002129
52 周最高价/最低价：	29.5/9.99
总市值(亿)	689.08
自由流通市值(亿)	609.64
自由流通股数(百万)	2,683.26



分析师：孙远峰  
邮箱：sunyf@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080005

联系人：郑敏宏  
邮箱：zhengmh@hx168.com.cn

### 相关研究

- 210 硅片技术优势浮现，驱动产能提前预定  
2020.11.20
- 2020 年三季度报告点评：半导体&光伏双轮扩产，业绩增速逐步爬升  
2020.10.27
- 2020 年半年报点评：技术&产能稳步推进，混改赋能中环上坡加油  
2020.08.28
- 12 英寸半导特色进入增量，28nm 逻辑完成研发  
2020.07.15
- 增发投入半导硅片项目，参与中芯战略认购  
2020.07.06
- 半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜  
2020.05.13

应用于 MOSFET、IGBT、晶闸管、MEMS 等功率器件制造；同时，公司基于在 8 英寸的技术积累，持续向 12 英寸重参杂硅片，在功率器件应用升级；除了重参杂方面，轻参杂技术也在持续突破，公司 12 英寸直拉单晶取得重要技术研发进展，应用于 19nm 的 COP Free 晶体技术已完成内部评价，并进入客户评价阶段，同时结合 28nm COP Free 硅片产品的客户认证，公司已具备进入逻辑、存储芯片等高端半导体硅片材料领域的技术实力；同时，公司已完成 12 英寸应用于 CIS、Power Device 产品的超低阻单晶的研发，目前是全球少数、中国唯一可批量供应上述产品的硅片制造商，产品对标全球领先的硅片供应商。

### 投资建议

我们维持此前盈利预测，预计 2020 至 2022 年实现营业收入分别为 219.8 亿元、270.8 亿元、353.13 亿元，同比增长 30.1%、23.2%、30.4%；实现归母净利润分别为 15.63 亿元、20.23 亿元、26.36 亿元，同比增长 73.0%、29.4%、30.3%，实现每股收益为 0.56 元/0.73 元/0.95 元，维持买入评级。

### 风险提示

半导体市场需求不如预期、半导体硅片行业竞争加剧、系统性风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,756	16,887	21,977	27,075	35,313
YoY (%)	42.6%	22.8%	30.1%	23.2%	30.4%
归母净利润(百万元)	632	904	1,563	2,023	2,636
YoY (%)	8.2%	42.9%	73.0%	29.4%	30.3%
毛利率 (%)	17.4%	19.5%	19.6%	19.8%	19.8%
每股收益 (元)	0.23	0.32	0.56	0.73	0.95
ROE	4.7%	6.4%	6.7%	6.1%	6.1%
市盈率	104.17	74.88	42.79	32.82	25.22

资料来源：Wind、华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



## 华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一\_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二\_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三\_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四\_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五\_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六\_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七\_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八\_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九\_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十\_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一\_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二\_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三\_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四\_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五\_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六\_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七\_北方华创《双结构化持建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八\_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九\_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十\_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一\_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二\_大硅片\*重磅深度《半导材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三\_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四\_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五\_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六\_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七\_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八\_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九\_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十\_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》
- 31、芯时代之三十一\_射频 PA《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》

- 32、芯时代之三十二\_中微公司《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》
- 33、芯时代之三十三\_芯原股份《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四\_模拟 IC 深度 PPT《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五\_芯海科技《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	16,887	21,977	27,075	35,313	净利润	1,261	1,978	2,635	3,438
YoY(%)	22.8%	30.1%	23.2%	30.4%	折旧和摊销	1,976	2,578	3,457	4,315
营业成本	13,596	17,670	21,718	28,309	营运资金变动	-1,604	-765	203	409
营业税金及附加	75	97	120	157	经营活动现金流	2,507	3,622	5,485	6,299
销售费用	143	226	272	424	资本开支	-4,622	-5,887	-6,323	-5,344
管理费用	502	725	879	1,136	投资	-115	100	100	100
财务费用	907	654	961	967	投资活动现金流	-5,273	-5,987	-6,423	-5,244
资产减值损失	-99	53	35	62	股权募资	3,387	0	0	0
投资收益	288	251	329	494	债务募资	11,860	9,064	3,235	-2,934
营业利润	1,441	2,344	2,951	4,035	筹资活动现金流	4,184	8,294	2,158	3,019
营业外收支	17	10	10	10	现金净流量	1,437	1,674	1,927	2,349
利润总额	1,457	2,354	2,961	4,045	<b>主要财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
所得税	196	376	326	607	<b>成长能力</b>				
净利润	1,261	1,978	2,635	3,438	营业收入增长率	22.8%	30.1%	23.2%	30.4%
归属于母公司净利润	904	1,563	2,023	2,636	净利润增长率	42.9%	73.0%	29.4%	30.3%
YoY(%)	42.9%	73.0%	29.4%	30.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.32	0.56	0.73	0.95	毛利率	19.5%	19.6%	19.8%	19.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	净利率	7.5%	9.0%	9.7%	9.7%
货币资金	7,727	9,401	11,328	13,677	总资产收益率 ROA	1.8%	2.3%	2.4%	2.7%
预付款项	740	972	1,216	1,614	净资产收益率 ROE	6.4%	6.7%	6.1%	6.1%
存货	1,554	1,985	2,440	3,180	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	6,193	7,761	9,034	11,030	流动比率	<b>1.04</b>	<b>0.71</b>	<b>0.65</b>	<b>0.74</b>
流动资产合计	16,215	18,422	20,555	23,651	速动比率	0.89	0.59	0.54	0.59
长期股权投资	1,813	1,713	1,613	1,513	现金比率	0.50	0.30	0.25	0.24
固定资产	20,490	38,524	51,568	59,622	资产负债率	58.2%	56.3%	52.2%	46.5%
无形资产	1,870	1,870	1,870	1,870	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	32,904	50,875	64,479	73,093	总资产周转率	0.34	0.32	0.32	0.37
资产合计	49,119	69,297	85,034	96,744	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	4,423	13,487	16,722	13,788	每股收益	0.32	0.56	0.73	0.95
应付账款及票据	6,273	7,746	9,520	12,410	每股净资产	5.06	8.40	11.90	15.62
其他流动负债	4,893	4,832	5,197	5,789	每股经营现金流	0.90	1.30	1.97	2.26
流动负债合计	15,589	26,065	31,440	31,986	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	7,681	7,681	7,681	7,681	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	5,300	5,300	5,300	5,300	PE	74.88	42.79	32.82	25.22
非流动负债合计	12,981	12,981	12,981	12,981	PB	4.74	2.85	2.01	1.53
负债合计	28,570	39,045	44,420	44,967					
股本	2,785	2,785	2,785	2,785					
少数股东权益	6,451	6,865	7,478	8,281					
股东权益合计	20,549	30,252	40,613	51,778					
负债和股东权益合计	49,119	69,297	85,034	96,744					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

## 分析师与研究助理简介

孙远峰：

郑敏宏：

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。